

# 业绩迎来拐点，树立广电系新标杆

## 增持 维持

### 投资要点:

- 成本更加可控，新业务积极培育，业绩迎来向上拐点
- 平台搭建顺利推进，树立广电系新标杆，为基本面上扬带来空间
- 关注后续的对外合作及外延扩张，不乏催化剂

### 报告摘要:

- 公司业绩已迎来拐点。**报告期内，公司实现营业收入 15.7 亿元，同比增长 7.1%，归属于上市公司股东净利润 2.89 亿元，同比增长 2.5%，对应 EPS0.28 元，其中 Q3 单季实现收入 5.5 亿元，净利润 1.06 亿元，对应 EPS0.1 元。业绩主要来自机顶盒、拆迁补助等非经常性科目的贡献，同时由于机顶盒折旧上升的高峰已过，且双向网改造基本完成，公司成本更加可控，但由于免征所得税的政策尚未落实，目前暂按 25% 税率缴纳大约 0.94 亿元，假设不考虑所得税影响，实际业绩增速超过 60%，未来随着新业务变现能力的增强，成长性有望显现。
- “云管端”生态系统更加完备，平台搭建顺利推进。**今年公司已确立向综合服务运营商的战略转型目标，云平台、各端口的建设进展顺利，实现了跨网跨终端的运营，开通了轮播、导视、高清电影等频道，并不断丰富上游内容端，新增付费院线、点播专区等板块，简化支付方式，在提高用户体验的同时拓展媒体的广告价值。此外，公司还获得手机和互联网电视牌照，有助于突破地域限制将业务向全国拓展，在内容、用户、端口等方面达到良性循环，扩大成长空间。
- 继续关注后续战略合作。**今年公司加快对外合作步伐，不断布局云游戏、电视购彩、电视购物等新业务，未来依托在首都的资源优势，有望继续吸引其他内容合作方提升竞争壁垒，目前公司账面资金 37 亿元，也为未来发展提供了必要的保障。
- 可转债转股问题的解决迎来契机。**截止到 10 月 7 日尚有 15.5 亿元的“歌华转债”未转股，占发行总量的 96.7%。随着公司业绩迎来拐

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2202.09	2249.61	2441.31	2671.69	2932.03
增长率(%)	16.03%	2.16%	8.52%	9.44%	9.74%
归母净利润(百万)	297.40	376.75	516.59	669.27	842.61
增长率(%)	6.66%	26.68%	37.12%	29.55%	25.90%
每股收益	0.28	0.35	0.49	0.63	0.79
市盈率	-	-	33	25	20

### 文化传媒研究组

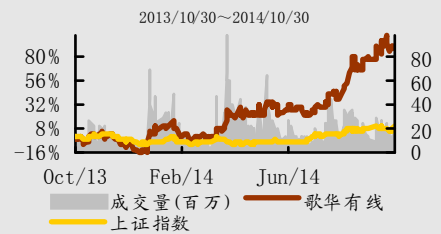
#### 分析师:

王京乐(S1180511080003)

电话: 010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 《人民网：营收高增长，继续享受政策红利》 2014/10/29
- 《省广股份：内生延续高增长，外延明显提速》 2014/10/28
- 《光线传媒：业绩逐季改善，优质内容平台起势》 2014/10/24
- 《蓝色光标：成长确定性高，Q4 看点增多》 2014/10/23
- 《奥飞动漫：推进电影大战略，优化衍生品渠道》 2014/10/20
- 《奥飞动漫：修炼内功拥抱互娱新时代》 2014/10/12
- 《综艺栏目行业专题报告 \* 制播分离下的必争之地》 2014/9/12

点，平台型布局不断完善，基本面的改善有望加快债转股的进度。

➤ **维持“增持”评级。**调整未来3年EPS为0.49元、0.63元和0.79元，相对看好公司战略转型的方向，关注后续股价催化剂的兑现。

### 财务报表

利润表(单位:百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2249.61	2441.31	2671.69	2932.03
减: 营业成本	2038.01	2082.00	2141.08	2215.09
营业税金及附加	66.21	75.98	83.15	91.25
营业费用	100.04	101.31	112.21	123.15
管理费用	134.62	122.07	136.26	149.53
财务费用	-24.85	-42.11	-56.32	-76.29
资产减值损失	6.29	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	33.74	-3.55	-3.55	-3.55
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-36.96	98.51	251.76	425.74
加: 其他非经营损益	421.07	420.00	420.00	420.00
利润总额	384.11	518.51	671.76	845.74
减: 所得税	5.96	0.00	0.00	0.00
净利润	378.15	518.51	671.76	845.74
减: 少数股东损益	1.40	1.92	2.49	3.13
归属母公司股东净利润	376.75	516.59	669.27	842.61
EPS	0.354	0.486	0.629	0.792
PE	-	33	25	20

资料来源: 宏源证券

资产负债表(单位:百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	3327.19	3970.20	4221.10	5327.70
应收和预付款项	97.81	69.69	111.19	84.94
存货	123.25	101.81	129.64	109.81
其他流动资产	28.55	28.55	28.55	28.55
长期股权投资	339.84	339.84	339.84	339.84
投资性房地产	53.53	47.39	41.26	35.13
固定资产和在建工程	5931.30	6002.17	5953.05	5783.92
无形资产和开发支出	103.60	107.25	112.39	118.54
其他非流动资产	147.51	141.39	135.26	135.26
<b>资产总计</b>	<b>10152.58</b>	<b>10808.29</b>	<b>11072.29</b>	<b>11963.71</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	900.09	1209.09	1024.95	1353.07
长期借款	1458.81	1458.81	1458.81	1458.81
其他负债	2010.03	2010.03	2010.03	2010.03
<b>负债合计</b>	<b>4368.94</b>	<b>4677.93</b>	<b>4493.79</b>	<b>4821.91</b>
股本	1060.37	1060.37	1060.37	1060.37
资本公积	2052.72	2052.72	2052.72	2052.72
留存收益	2665.32	3006.56	3448.66	4005.27
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>5778.40</b>	<b>6119.65</b>	<b>6561.75</b>	<b>7118.35</b>
少数股东权益	5.24	7.16	9.65	12.78
<b>股东权益合计</b>	<b>5783.64</b>	<b>6126.81</b>	<b>6571.40</b>	<b>7131.14</b>
负债和股东权益合计	10152.58	10804.74	11065.19	11953.05
<b>现金流量表</b>				
经营性现金净流量	990.71	1630.29	1284.94	2189.21
投资性现金净流量	-632.26	-810.00	-815.00	-820.00
筹资性现金净流量	-115.59	-177.28	-219.04	-262.61
<b>现金流量净额</b>	<b>242.53</b>	<b>643.01</b>	<b>250.90</b>	<b>1106.60</b>

资料来源: 宏源证券

**作者简介:**

**王京乐:** 传媒及互联网行业研究员，东北财经大学金融学硕士，四年证券从业经历，2011年加盟宏源证券研究所，2013年开始从事传媒行业研究。

主要研究覆盖公司：奥飞动漫、华谊兄弟、思美传媒、华策影视、乐视网、光线传媒、人民网、歌华有线等。

**机构销售团队**

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。